

中航证券研究所

分析师：薄晓旭

证券执业证书号：S0640513070004

研究助理：师梦泽

证券执业证书号：S0640120110027

电话：010-59219563

邮箱：shimz@avicsec.com

广发证券（000776）2021 年中报点评：

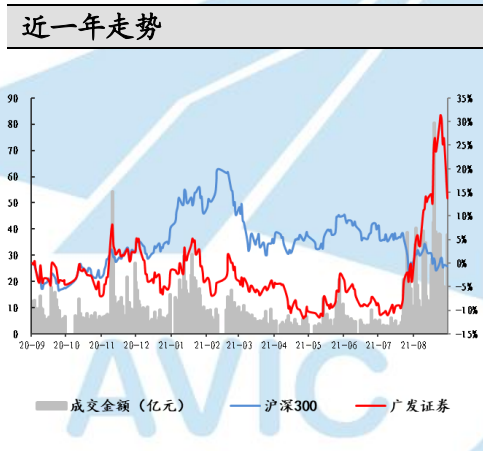
财富管理实力强劲，业务布局逐步完善

行业分类：非银

2021 年 9 月 2 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	30.51 元
当前股价	22.50 元

基础数据（2021.9.2）	
沪深 300	4869.46
总股本（亿）	76.21
流通 A 股（亿）	59.19
流通 A 股市值（亿元）	1,331.84
每股净资产（元）（2021H1）	13.15
PE(TTM)	16.85
PB(LF)	1.71
ROE(2021H1)	5.87%



数据来源：Wind、中航证券研究所

- 公司于 8 月 28 日披露 2021 年中报，2021 年上半年，公司实现营业收入 180.07 亿元（+26.76%），实现归属于上市公司股东的净利润 58.88 亿元（+2.38%），报告期末归属于上市公司股东的权益 1002.43 亿元（+2.12%），基本每股收益 0.77 元（+2.67%）。
- 财富管理转型发展迅速，代销金融产品实力行业居前。2021 年上半年，公司通过强化营销与科技金融，深化财富管理转型，共实现财富管理业务收入 67.31 亿元（+38.53%）。其中，实现投资咨询业务净收入 1.19 亿元（+29.73%）。实现代销金融产品业务收入 5.17 亿元（+190.92%），代销金融产品销售总金额达 3150.06 亿元（-1.70%）。截至 2021 年 6 月末，公司公募基金销售保有规模达到 1626 亿元，代销的非货币市场公募基金保有规模在券商中位列第三。
- 主动管理转型稳步推进，公募基金行业领先。2021 年上半年，公司实现投资管理业务收入 66.55 亿元（+32.81%）。公司主要通过全资子公司广发资管开展资管业务，截至 6 月末，广发资管的资产管理规模达 3310.44 亿元（+5.84%），其中，集合资产管理规模 1651.55 亿元（+20.56%），单一资产管理规模 1,547.76 亿元（+4.33%），广发资管主动管理能力持续提升。公司主要通过控股子公司广发基金和参股公司易方达基金开展公募基金业务，截至报告期末，二者的公募基金管理规模分别为 10,650.80 亿元（+66.55%）和 15,598.64 亿元（+73.59%），上半年分别实现净利润 12.72 亿元（39.78%）和 18.41 亿元（75.56%）。借助上半年公募基金市场的高度活跃和资管业务与财富管理业务的协同发展，公募基金业务业绩实现高增长。
- 两融业务规模快速扩张，股票质押规模维持动态平衡。截至 6 月末，公司两融业务余额为 916.63 亿元（+60.91%），超过市场 53.31% 的增速水平，市占率达 5.14%（+0.25pct），公司两融业务在上半年市场高成交额的助力下实现了较高水平的增长。另一方面，股票质押业务规模持续下降，截至 6 月末该项业务余额为 122.26 亿元，较 2020 年末下降 2.11%。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

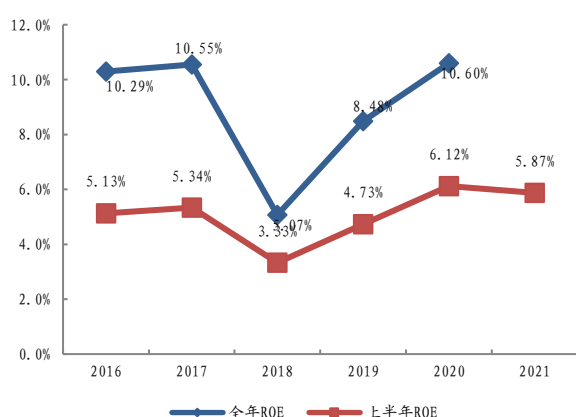
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传真：010-59562637

- **投行业务重启，影响将逐步消除。**2021年上半年，公司实现投行业务收入2.62亿元（-38.78%）。受康美药业事件影响，公司投行业务受到监管处罚，报告期，无已完成的股权融资项目，主承销发行债券13期，主承销金额49.02亿元。公司股权和债权业务已于今年1月和7月恢复，预计未来在完善合规风控的基础上，投行业务将逐渐回归正轨，盈利能力逐渐恢复。
- **投资建议：**公司当前财富管理转型加速推进，公募基金业务布局完善，管理规模行业领先。同时，公司8月28日发布公告，拟以现金方式向另类投资子公司广发乾和增资30亿元人民币。2021年5月，公司完成向广发期货和广发乾和分别增资5亿元。可以看出，公司向投资业务领域配置加深，投资收益有望进一步提升。此外，下半年公司利好消息不断，第一，7月23日，证监会公布了2021年证券公司分类评级结果，广发证券评级为AA级，这是自2019年被降为BBB后，首次重回AA级。第二，公司股权和债权业务已于今年1月和7月恢复，综合实力有望进一步加强，行业头部位置稳固。因此，我们上调了对广发证券的盈利预测。我们预测公司2021-2023年基本每股收益分别为1.60元、1.73元、2.04元，每股净资产分别为14.12元、15.46元、17.15元，结合公司当前估值和股价，给予公司2.4倍PB，对应目标价30.51元，给予“买入”评级。

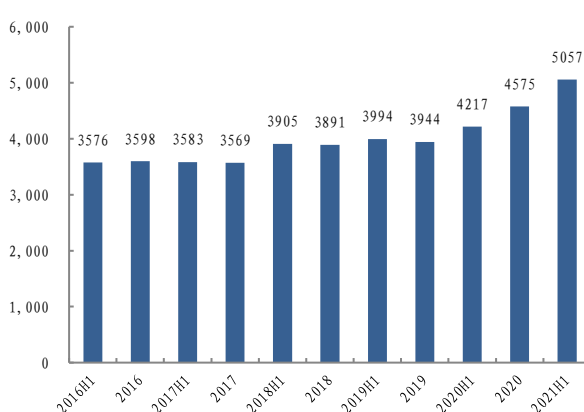
风险提示：监管加强、政策风险、市场波动、疫情反复

图表1：广发证券近5年ROE



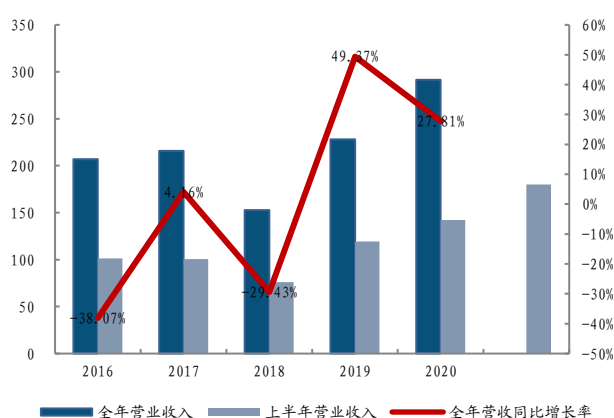
数据来源：Wind、中航证券研究所

图表2：广发证券近5年总资产（亿元）



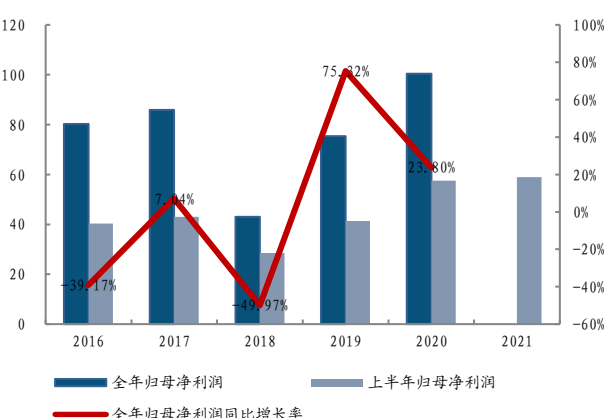
数据来源：Wind、中航证券研究所

图表3：广发证券近5年营业收入（亿元）及增长率



数据来源：Wind、中航证券研究所

图表4：广发证券近5年归母净利润（亿元）及增长率



数据来源：Wind、中航证券研究所

盈利预测

利润表（亿元）	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	152.70	228.10	291.53	335.98	390.40	449.92
手续费及佣金净收入	86.19	97.61	141.14	172.95	206.31	233.14
其中：证券经纪业务净收入	34.53	41.98	65.72	72.41	82.54	93.00
投资银行业务净收入	12.16	14.38	6.49	3.59	5.89	10.61
资产管理业务净收入	37.43	39.11	65.98	91.90	112.50	123.91
利息净收入	36.89	31.68	42.54	61.30	82.29	103.37
投资收益（含公允价值变动损益）	10.66	71.34	78.13	76.47	74.43	86.08
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	4.95	4.47	10.05	11.34	12.99	14.88
营业支出	92.18	121.10	155.25	170.34	210.66	240.07
业务及管理费用	76.21	93.93	127.44	141.21	161.74	189.10
减值损失	3.03	6.80	8.54	10.96	29.03	31.37
利润总额	60.04	102.76	135.99	163.97	177.68	208.51
净利润	46.32	81.10	107.71	131.18	142.14	166.81
归属于母公司所有者的净利润	43.00	75.39	100.38	121.99	131.48	155.13
资产负债表（亿元）	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资产：						
货币资金	604.36	807.07	1,027.66	1,084.63	1,191.77	1,271.25
融出资金	453.55	547.87	861.53	990.76	1,139.37	1,253.31
交易性金融资产	882.85	811.05	677.43	750.57	885.33	888.20
衍生金融资产	175.37	0.72	2.03	5.85	25.83	59.03
买入返售金融资产	368.13	206.89	167.94	198.15	211.43	261.11
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资			4.62	5.14	6.19	5.92
其他债权投资			1,201.82	1,336.33	1,609.68	1,835.62
其他权益工具投资			116.25	129.32	155.77	171.91
长期股权投资	28.13	67.27	71.97	79.26	93.97	104.44
资产总计	3,891.06	3,943.91	4,574.64	5,043.91	5,833.36	6,413.79
负债：						
应付短期融资款	240.50	148.81	350.08	336.86	422.86	469.99
交易性金融负债	19.34	31.42	55.65	39.63	46.98	52.22
卖出回购金融资产款	859.94	953.96	946.12	1,023.07	0.00	0.00
代理买卖证券款	584.45	796.81	1,029.41	1,080.88	1,134.93	1,191.67
应付债券	686.97	826.80	897.50	990.76	1,174.61	1,148.87
负债合计	3,004.77	3,002.54	3,551.90	3,769.57	3,130.79	3,260.30
所有者权益：						
股本	76.21	76.21	76.21	76.21	76.21	76.21
资本公积金	318.65	312.05	311.99	311.99	311.99	311.99
盈余公积金	57.52	63.45	70.79	70.79	70.79	70.79
未分配利润	260.35	296.56	339.53	408.93	484.09	576.51
归属于母公司所有者权益	850.18	912.34	981.62	1,225.88	1,327.87	1,456.90

所有者权益合计	886.29	941.37	1,022.74	1,274.34	1,385.39	1,524.35
负债及股东权益合计	3,891.06	3,943.91	4,574.64	5,043.91	4,516.19	4,784.65
基本每股收益	0.56	0.99	1.32	1.60	1.73	2.04
每股净资产	11.16	11.97	12.88	14.12	15.46	17.15
加权净资产收益率	5.07%	8.48%	10.60%	10.62%	9.89%	10.66%

数据来源：Wind，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

薄晓旭，SAC 执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，中航证券研究所非银行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。